

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN RASIO
KEUANGAN TERHADAP PENDAPATAN OBLIGASI SYARIAH
(SUKUK) DI INDONESIA**

Pembimbing : Fitriyah, S.Sos., MM

Fitria

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang

Jl. Gajayana 50 Malang

ABSTRAK

Seiring dengan meningkatnya pertumbuhan pasar modal syariah saat ini, membuat masyarakat tertarik untuk melakukan investasi pada obligasi syariah (*sukuk*). Obligasi syariah (*Sukuk*) merupakan surat berharga atau sebagai instrument investasi yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah (*sukuk*) yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya pengaruh secara simultan dan parsial antara variabel makro ekonomi (Inflasi, suku bunga BI, PDB dan Kurs) dan rasio keuangan (*Total Asset Turnover*, Rasio Lancar, ROA dan DER) terhadap Pendapatan obligasi Syariah (*Sukuk*) di Indonesia.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) yang tercatat mulai tahun 2009-2011 dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan alat analisa berupa regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel inflasi, kurs, total *asset turnover*, rasio lancar, ROA, DER berpengaruh sebesar 58% terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia. Sedangkan sisanya 42% dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Secara simultan variabel Inflasi, Kurs, Total Aset Turnover, Rasio Lancar, ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*). Secara parsial variabel Kurs, Rasio Lancar, ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*), sedangkan variabel inflasi dan total *asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*). Adapun variabel yang dominan mempengaruhi besarnya pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia adalah variabel DER dengan nilai *Beta* sebesar 50,41% yang menunjukkan nilai paling dominan dari pada variabel variabel lainnya.

Today's increasing growth of Islamic capital market encourages people to invest in Islamic bonds (*sukuk*). Islamic bonds (*Sukuk*) are eligible papers or investment instruments made based on sharia principles by the issuer for the holders of Islamic bonds (*sukuk*). These holders require the issuer to pay the revenue to the stockholders in form of Islamic bonds for profit sharing/margin/fee and pay back the bond fund at maturity. The purpose of this study is to investigate the simultaneous and partial effects between macroeconomic variables (Inflation, Central Bank Interest Rates, GDP and Exchange Rates), and financial ratios (Total Asset Turnover, Current Ratio, ROA and DER) toward Islamic bonds (*Sukuk*) revenue in Indonesia.

The samples used are companies that issue Islamic bonds (*sukuk*) noted from 2009 - 2011 by using purposive sampling. The method employed is quantitative research using multiple linear regression analysis with a significance level of 5%.

The results of this study declare that the Inflation, Exchange Rate, Total Asset Turnover, Current Ratio, ROA, and DER variables greatly affect the Islamic bonds (*sukuk*) revenue in Indonesia by 58%. The remaining 42% is explained by other factors. Simultaneously, the Inflation, Exchange Rate, Total Assets Turnover, Current Ratio, ROA and DER significantly affect the Islamic bonds

(*sukuk*) revenue. In partial, the Exchange Rate, Current Ratio, ROA and DER significantly affect the Islamic bonds (*sukuk*) revenue, meanwhile, the Inflation and Total Asset Turnover variables do not significantly affect the Islamic bonds (*sukuk*) revenue. The dominant variable affected the amount of Islamic bonds (*sukuk*) revenue in Indonesia is DER variable with the Beta value of 50, 41% which shows the most dominant value compared to other variables.

جنباً إلى جنب مع النمو المتزايد لسوق رأس المال الإسلامي اليوم، جعل الناس ترغب في الاستثمار في السندات الإسلامية (الصكوك). السندات الإسلامية (الصكوك) هي أوراق مالية أو أداة الاستثمار الصادرة بموجب مبدأ إسلامي صادر عن مصدرها لحاملي السندات الإسلامية (الصكوك) أن يطلب من الجهة المصدرة لدفع الدخل على المساهمين في شكل عائدات السندات الإسلامية / الهامش / رسوم، وتسديد صندوق السندات عند الاستحقاق. وكان الغرض من هذه الدراسة هو دراسة تأثير في وقت واحد وبشكل جزئي بين متغيرات الاقتصاد الكلي (التضخم، ومعدل BI، الناتج المحلي الإجمالي وتبادل أسعار الفائدة) والنسب المالية (إجمالي قيمة التداول الأصول، نسبة التداول، ROA و DER) لسندات الدخل الإسلامية (الصكوك) في إندونيسيا.

عينات من الشركات التي تصدر السندات الإسلامية (الصكوك) (التي سجلت من اعوام ٢٠٠٩-٢٠١١ باستخدام عينات هادف. الطريقة المستخدمة في هذا البحث هو البحث الكمي باستخدام أدوات مثل تحليل الانحدار الخطي متعددة مع مستوى الأهمية 5. %

نتائج هذه الدراسة أن معدل التضخم متغير، سعر الصرف، إجمالي قيمة التداول الأصول، نسبة التداول، ROA، DER يؤثر 58% من السندات الإسلامية الإيرادات (صكوك) (في إندونيسيا. في حين أوضح 42% المتبقية من العوامل الأخرى. متغيرات التضخم في وقت واحد، سعر الصرف، معدل دوران الموجودات، نسبة التداول، والعائد على الأصول DER تأثير كبير على السندات الإسلامية أرباح (صكوك). (متغير معدل جزئياً، نسبة التداول، والعائد على الأصول DER تأثير كبير على السندات الإسلامية أرباح (صكوك)، في حين أن المتغير التضخم وإجمالي قيمة التداول الأصول لا تؤثر تأثيراً كبيراً على إيرادات السندات الإسلامية (الصكوك). (المتغير المهيمنة التي تؤثر على كمية من السندات الإسلامية الدخل) (صكوك) (في إندونيسيا هو متغير قيمة بيتا من 41,50% DER، التي تدل على قيمة مهيمنة أكثر من المتغيرات المتغيرات الأخرى.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal merupakan tempat berbagai instrumen investasi diperjualbelikan,

baik dalam bentuk utang, ekuitas, instrument deriatif, maupun instrument lainnya. Instrumen investasi dipasar modal pada umumnya dapat dibedakan menjadi surat berharga yang bersifat kepemilikan dengan nama saham dan surat berharga yang bersifat hutang dikenal dengan nama obligasi (Husnan, 2001:4).

Obligasi adalah surat utang jangka menengah - panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (bursa efek Indonesia). Sedangkan obligasi syariah atau sering disebut dengan *sukuk* sudah dikenal dalam Islam sejak abad pertengahan, dimana umat islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. *Sukuk* merupakan bentuk jamak dari kata *sakk* yang berarti sertifikat atau *note*. Pada saat itu *sukuk* digunakan oleh para pedagang sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban *financial* yang timbul dari usaha perdagangan dan aktiva komersial lainnya (Sutedi, 2009:95).

Sejak mulai diperdagangkan di pasar internasional pada tahun 2002. Sukuk terus berkembang dengan pertumbuhan yang luar biasa. Sukuk merupakan instrument keuangan Islam yang tumbuh paling cepat, jauh diatas pertumbuhan *Islamic banking* dan istitusi keuangan syariah lain. Pada tahun 2002, penerbitan sukuk internasional hanya US\$ 4,9 miliar. Namun tahun 2007, pasar sukuk global bernilai US\$30,8 miliar. Angka itu meningkat pesat pada 2008 hingga mencapai US\$ 84,1 miliar.

Penerbitan sukuk dalam mata uang ringgit di pasar domestik Malaysia mendominasi penerbitan sukuk dunia selama 2002-2005, dan bahkan Malaysia menguasai sekitar 66% dari seluruh penerbitan sukuk di dunia, karena 70% obligasi yang diterbitkan Malaysia adalah dalam bentuk sukuk. Selain Malaysia, Bahrain, brunei, Qatar dan UAE juga telah menerbitkan *soverign sukuk* (sukuk negara secara regular). Tahun 2003, *soverign sukuk* masih mendominasi pasar sukuk global yaitu sebesar 42% dan sukuk yang diterbitkan oleh lembaga keuangan sebesar 58%. Namun sejak saat itu komposisinya mengalami pergeseran. Pada tahun 2007, sukuk korporasi yang mendominasi pasar sukuk global yaitu

sekitar 71% lembaga keuangan 26%, dan pemerintah tinggal 3% (<http://www.slideshare.net>).

Di Indonesia, perkembangan sukuk dimulai dengan penerbitan Obligasi Syariah *Mudharabah* Indosat sebesar Rp 200 miliar pada tahun 2002 dan pada tahun 2005, baru ada 18 emisi obligasi dengan nilai Rp. 2,2 triliun atau sekitar dua persen dari total obligasi nasional. Delapan obligasi diterbitkan dengan akad *mudharabah* dengan nilai sekitar 0,9 triliun, sedangkan sepuluh obligasi lainnya menggunakan *ijarah* dengan nilai Rp. 1,2 triliun. Obligasi yang terbit pada tahun 2004 dan 2005 sebagian besar mulai menggunakan akad *ijarah*. Sedangkan obligasi yang terbit pada tahun pertama 2002 dan 2003 menggunakan akad *mudharabah* (<http://irfansb.blogdetik.com>). Selain itu penelitian Sunarsih (2008,14) menyebutkan selama periode Januari sampai dengan Juli 2008, penerbitan sukuk korporasi telah mencapai 12,5% dari total penerbitan obligasi korporasi atau sebesar Rp 1,62 triliun. Jumlah ini telah melebihi total penerbitan sukuk selama tahun 2007 yang sebesar 1,03 triliun.

Pada awalnya, penggunaan istilah obligasi syariah sendiri dianggap kontradiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak mungkin untuk disyariahkan. Kemudian merujuk pada fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama' Indonesia (DSN MUI), yaitu fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang obligasi syariah dan fatwa No. 33/DSN-MUI/X/2002 tentang obligasi syariah *mudharabah*. Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad *mudharabah* dengan memperhatikan substansi fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI No.7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan (Huda & Nasution, 2007:85). Dalam hal ini pembiayaan obligasi syariah adalah untuk pemberian fasilitas transaksi perdagangan termasuk pembelian fasilitas produksi, maka ikatan yang timbul dalam penerbitan obligasi mengikuti perdagangan seperti akad *mudharabah* dan *bay' istishna'*.

Tahun 2004 Dewan Syariah Nasional MUI melalui fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *ijarah*. Dalam fatwa tersebut disebutkan bahwa obligasi syariah *ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah*

dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan ijarah.

Akad-akad obligasi syariah yang diterapkan di Indonesia yakni obligasi akad *mudharabah* dan akad *ijarah*. Dari kedua akad tersebut mempunyai teknik perhitungan bagi hasil yang berbeda dan tingkat *return* yang berbeda pula. Saat menjalankan proyek yang berkaitan dengan akad *mudharabah*, pengusaha bertindak sebagai wakil pemilik modal, dan jika pengusaha memperoleh keuntungan maka pengusaha bertindak sebagai rekan pemilik modal, sehingga keuntungan tersebut harus dibagikan sesuai dengan prinsip *mudharabah* yang mengharuskan adanya bagi hasil yang adil antara pengkongsian (Burhanuddin, 2009:60).

Akad *mudharabah* adalah akad kerjasama antara pemilik modal (shahibul maal atau investor) dengan pengelola (mudharib atau emiten) dimana satu pihak menyerahkan sesuatu harta (modal) dan pihak lainnya menyumbangkan kepakaran dan manajemen menjalankan modal untuk memperoleh keuntungan dengan menggunakan kaidah *profit and loss sharing* mengikuti nisbah yang dipersetujui di dalam akad, manakala kerugian akan ditanggung oleh investor saja sehingga pengusaha akan kehilangan kerja dan masanya saja (Wahid, 2010:134)

Obligasi syariah *mudharabah* memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative/expected return* karena bersifat *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan. Sedangkan *return* pada obligasi syariah *ijarah* yakni menggunakan akad atau sistem sewa, sehingga besar *return* yang diberikan sama sepanjang waktu atau tetap selama obligasi berlaku. Obligasi syariah telah menjadi alternatif bagi dunia usaha untuk pendanaan halal jangka panjang (Yuliana, 2010:2). Karena pembagian keuntungan dari obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah* tersebut tergantung pada tingkat keuntungan atau pendapatan yang dihasilkan maka *return* tersebut dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro dan keuangan perusahaan.

Pertumbuhan ekonomi negara mempengaruhi pertumbuhan investasi, semakin baik tingkat perekonomian suatu negara, maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduknya. Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi umumnya

ditandai dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakat. Dengan adanya peningkatan pendapatan, maka semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, kelebihan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal seperti obligasi syariah.

Selain variabel makro ekonomi seorang kreditor atau orang yang memberikan pinjaman kepada perusahaan juga harus memperhatikan kondisi keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana kepada pemilik modal. Kondisi keuangan ini bisa dinilai dari laporan keuangan perusahaan. yang mana dalam sudut manajemen analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun yang lebih penting lagi sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang meningkatkan kinerja perusahaan di masa depan. Rasio-rasio keuangan dirancang untuk membantu kita mengevaluasi suatu laporan keuangan (Brigham & Houston, 2006:94)

Hal ini didukung (Bodie dan Alex, 2006:173) juga menyatakan bagi beberapa perusahaan lingkungan ekonomi makro dan industri mungkin mempunyai pengaruh yang relative besar dibandingkan kinerja di dalam industri. Dengan kata lain, investor harus selalu memperhatikan gambaran besar ekonomi. Selain itu Samsul, (2006,200) bahwasanya kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro ekonomi.

Menurut Tandelilin (2010, 342-343) faktor-faktor makro ekonomi secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di suatu negara. Tandelilin merangkum beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara yaitu, Tingkat pertumbuhan PDB (produk domestik bruto), laju pertumbuhan Inflasi, tingkat Suku Bunga, Perubahan Kurs atau Nilai Tukar mata uang. Variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya nilai tukar (kurs), suku bunga BI, inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB).

Indikator penting untuk mengetahui kondisi ekonomi di suatu negara dalam suatu periode tertentu adalah data Produk Domestik Bruto (PDB), baik atas

dasar harga berlaku maupun atas dasar harga konstan. PDB pada dasarnya merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi (www.bps.go.id)

Salah satu pengukur lain yang selalu digunakan untuk menilai keteguhan perekonomian adalah perbandingan nilai mata uang asing (misalnya USD) dengan nilai mata uang domestik (misalnya Rupiah). Perbandingan tersebut dinamakan kurs valuta asing. Kurs ini akan menunjukkan banyaknya uang dalam negeri yang diperlukan untuk membeli satu unit valuta asing tertentu (Sukirno, 2006:21).

Adapun Suku bunga BI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih (Samsul, 2006: 201). Sedangkan menurut (Bodie dan Alex, 2003: 178) kenaikan suku bunga mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, sehingga mengurangi daya tarik peluang investasi, untuk alasan ini tingkat suku bunga riil menjadi penentu kunci dari pengeluaran investasi bisnis.

Inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya.

Sedangkan untuk keuangan perusahaan menurut Bigham & Houston (2006, 95-110) terdapat beberapa rasio diantaranya adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage dan rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan adalah total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan DER.

Merujuk pada teori-teori tersebut maka dapat dipastikan bahwasanya penetapan keuntungan yang terdapat pada obligasi syariah di Indonesia akan dipengaruhi oleh beberapa variabel makro ekonomi dan rasio keuangan. Teori tersebut didukung oleh penelitian Yuliana, (2008) tentang pengaruh variabel makro ekonomi dan kinerja keuangan terhadap *return* obligasi syariah di

Indonesia, hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat pengaruh variabel makro ekonomi berupa inflasi dan suku bunga, kinerja keuangan berupa rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas yang signifikan terhadap *return* obligasi syariah *mudharabah* dan *ijarah* di Indonesia. selain itu juga didukung oleh penelitian Yahya, (2012) tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah (*sukuk*) *mudharabah* di Indonesia, hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat pengaruh variabel rasio lancar, rasio cepat, rasio perputaran persediaan, DSO, rasio perputaran aktiva tetap, rasio utang, margin laba atas penjualan yang signifikan terhadap jumlah bagi hasil obligasi syariah (*sukuk*) *mudharabah* Di indonesia.

Dalam penelitian ini akan membahas tentang pengaruh variabel makro ekonomi dan rasio keuangan terhadap keuntungan obligasi syariah di Indonesia. penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dimana peneliti menambahkan variabel makro berupa PDB dan kurs. Alasan penulis mengangkat tema diatas karena masih jarang yang meneliti tentang keuntungan obligasi syariah.

Dari pemaparan latar belakang diatas maka penulis mengambil judul **“Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Rasio Keuangan Terhadap Pendapatan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia”**.

TUJUAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel makro ekonomi dan rasio keuangan dalam hal ini adalah suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah (kurs), PDB, total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan *DER* berpengaruh simultan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia, untuk mengetahui variabel makro ekonomi dalam hal ini adalah suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah (kurs), total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan *DER* berpengaruh secara parsial terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia, untuk mengetahui variabel makro ekonomi (suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah (kurs) dan PDB) dan rasio keuangan (total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan *DER*) manakah yang berpengaruh secara dominan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) di Indonesia.

METODE

Jenis penelitian ini kuantitatif. Obyek penelitian ini menggunakan data kuantitatif pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) dan laporan keuangan lengkap periode 2009-2011. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi.

Beberapa definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen (Y), yaitu Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pendapatan obligasi syariah yang sudah dihitung di Bapepam-LK, untuk obligasi syariah *mudharabah* data diambil dari bagi hasil, sedangkan untuk obligasi syariah *ijarah* data diambil dari pendapatan sewa.
2. Variabel Independen
 - a. Inflasi (X1) adalah presentasi kecepatan kenaikan harga-harga dalam satu tahun tertentu, biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menunjukkan sampai dimana buruknya masalah ekonomi yang dihadapi.
 - b. Suku bunga BI (X2) adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.
 - c. PDB (X3) adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu Negara dalam suatu periode tertentu yang menjumlahkan semua hasil dari warga Negara yang bersangkutan ditambah warga Negara asing yang bekerja di Negara yang bersangkutan.
 - d. Kurs Valas (X4) merupakan harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Kurs yang dipakai adalah kurs tengah.
 - e. Rasio Aktivitas (X5), (Brigham dan Houston, 2006:97-100):

$$\text{Total A s s e t T u r n o v e r} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aktiva}}$$

- f. Rasio Lancar (X6), (Brigham dan Houston, 2006 : 95) :

$$c u r r e n t \ r a t i o = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

g. ROA (X7), (Husnan, 2005:340) :

$$R O A = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

h. DER (X8), (Brigham dan Houston, 2006: 104):

$$D E R = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

HASIL DAN SARAN

Hasil

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, dan interpretasi data, hasil analisis mengenai variabel makro (Inflasi, suku bunga BI, PDB dan Kurs) dan rasio keuangan (total *asset turnover*, rasio lancar, ROA dan DER) terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*), maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Seluruh variabel yang terdiri dari inflasi, kurs, total asset turnover, rasio lancar, ROA dan DER secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*), H1 diterima. Artinya keenam variabel tersebut terbukti dapat mempengaruhi pendapatan obligasi syariah (*sukuk*). Untuk variabel suku bunga BI dan PDB dikeluarkan dari analisis dikarenakan variabel tersebut memiliki nilai konstan.

Dari hasil uji t (parsial) hasil yang didapatkan bahwa terdapat variabel kurs, dan DER berpengaruh signifikan dengan korelasi negatif, artinya setiap kenaikan variabel tersebut akan menurunkan pendapatan obligasi syariah (*sukuk*), artinya kemampuan suatu perusahaan dalam memberikan pendapatan dipengaruhi oleh nilai kurs yang berlaku pada saat itu dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Variabel ROA dan rasio lancar berpengaruh signifikan dengan korelasi positif. Hal ini dapat diartikan variabel ROA dan Rasio lancar sangat mempengaruhi dalam pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) karena kedua

variabel tersebut menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya untuk menghasilkan laba yang tinggi sehingga akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan yang akan diberikan. Sedangkan variabel inflasi dan total *asset turnover* tidak signifikan. Artinya secara parsial kedua variabel tersebut tidak mempengaruhi pendapatan obligasi syariah (*sukuk*).

Variabel DER adalah variabel yang paling dominan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*). H3 diterima dengan nilai kontribusi sebesar 50,41%. DER signifikan negatif artinya apabila DER mengalami kenaikan maka pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) akan mengalami penurunan. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *lverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

Saran

Bagi penelitian selanjutnya agar mempertimbangkan atau menambah variabel lain selain variabel makro (Inflasi, suku bunga BI, PDB dan Kurs) dan rasio keuangan (total asset turnover, rasio lancar, ROA dan DER). Jika perlu penelitian yang selanjutnya menambah variabel rasio keuangan seperti ROE dan lainnya dan menambah periode penelitian serta menambahkan perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah sehingga kemungkinan memberikan kesimpulan hasil yang lebih komprehensif.

Bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah, sebaiknya lebih memperhatikan rasio *lverage* (DER) karena variabel tersebut berpengaruh paling dominan terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*).

Bagi Investor, karena pada penelitian ini menekankan kepada nilai investasi, maka pihak investor harus benar-benar mempelajari bagaimana peran dari variabel makro (Inflasi, suku bunga BI, PDB dan Kurs) dan rasio keuangan (total asset turnover, rasio lancar, ROA dan DER) terhadap pendapatan obligasi syariah (*sukuk*) guna meningkatkan keuntungan yang maksimum atas investasi yang telah dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amir, Amardin. 2003. Pengaruh Suku Bunga SBI, IHSG, Kurs, ROA dan Legi Harga Obligasi Terhadap Harga Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah. *Skripsi*. UI
- Amrullah, Karim. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Semarang: FE-UNS
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: PT. Rineka Cipta
- Boediono. 2001. *Pengantar Ilmu Ekonomi No.2 Ekonomi Makro*. Edisi II. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta
- Bodie, Zvi dan Alex Kene dan Alan J. Marcus. Penerjemah Zuliani Dalimunthe. 2006. *Investment*. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Burhanuddin. 2009. *Pasar modal syariah (Tinjauan hukum)*. Yogyakarta: Uii Press Yogyakarta
- Djarwanto. 2004. *Pokok Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gretta & Theresa Tanoto & Basco Carvola & Anna Ellly. Penerjemah Margareta Sumaryati. 2004. *Ilmu Makro Ekonomi*. Jakarta: PT. Media Global Edukasi
- Hasan, Ali. 2003. *Berbagai Macam Transaksi dalam Islam*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Handono, Mardiyanto. 2009. *Intisari Manajemen keuangan*. Jakarta: PT Gramedia widiasarana Indonesia
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group

- Huda, nurul dkk. 2008. *Ekonomi Makro Islam Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana Pranada Media Group
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta: AMP YKPN
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi keempat. Yogyakarta: AMP YKPN
- Indriantoro, nur dan supomo bambang. 2002. *Metodologi penelitian bisnis*. Yogyakarta : BPFE
- Jamli, Ahmad. 2001. *Teori Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.
- Karim, Adiwarmarman. 2007. *Ekonomi Makro Islam*. Edisi II, Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama, cetakan ketiga. Jakarta: PT Rajagrafindo
- Kurniawati, Ika Farida. 2006. Tingkat Return Obligasi Syariah Mudharabah dan Ija Ijarah Di Indonesia. *Skripsi*. FE-UIN
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: kencana Prenada Media Group
- Meitasari, Yasmin dan Emelia. 2007. Analisa Pengaruh Suku Bunga dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap *Return* obligasi Korporasi. *Skripsi*. Surabaya: Universitas Kristen Petra-FE
- Munawir, S. 2007. *Analisa Informasi Keuangan*. Edisi Ke Empat. Yogyakarta: Liberty
- Munfi'i, Ayu Inayatul. 2010. Pengaruh Faktor Eksternal dan Internal Terhadap Penetapan Tingkat Sewa Pada Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia. *Skripsi*. FE-UIN
- Murni, Asfia. 2006. *Ekonomika makro*. Bandung: Refika Aditama
- Nafik, Muhamad. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: PT Serambi Ilmu semesta
- Nilasari, Wenda Meles Tri. 2010. Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Obligasi Syariah yang Listing di BEI tahun 2008-2009. *Skripsi*. FE-UM

- Purnomo, Herwidi. 2005. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Yogyakarta: UGM
- Puspoproto, Sawaldjo. 2004. *Keuangan Perbankan dan pasar keuangan Konsep, Teori dan Realita*. Edisi I. Jakarta: Pustaka LP3ES
- Putong, Iskandar. 2003. *Pengantar Ekonomi Mikro dan Makro*. Edisi II. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Prasetyo, Wahyu.Tt. Pengaruh Rasio camel Terhadap Kinerja Bank. *Skripsi*
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga
- Santoso, Singgih, 2001. *Buku Latihan Statistik Parametrik*. Jakarta. PT. Elex Media Komputindo
- Sugiyono. 2011. *Metode penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Bandung.: Alfabeta.
- Sulhan, Muhammad. 2011. *Panduan Praktis Analisis SPSS Untuk Manajemen (Keuangan, SDM, Pemasaran)*. Malang: Center Laboratory And ICT.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan*. Yogyakarta: Andi Offset
- Suharyadi & Purwanto, 2009. *Statistik untuk Ekonomi dan Keuangan modern*. Edisi II. Jakarta: Salemba Empat
- Sukirno, Sadono. 2000. *Pengantar makro Ekonomi*. Edisi II. Jakarta: PT.Raja Grafindo
- Sunarsih. 2008. Potensi obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang bagi perusahaan di Indonesia. *Jurnal Asy-Syir'ah* Vol 42 No. I Hal 14
- Sutedi, Ardian. 2009. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam : Perencanaan, Pengawasan Dan Pengambilan Keputusan)*. Edisi Baru. Jakarta: Rajawali Pers
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Wahid, Nazaruddin Abdul. 2010. *Sukuk Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar Ruzz Media

Yahya, Zainuri. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Jumlah Bagi hasil Obligasi Syariah (Sukuk) *Mudharabah* di Indonesia. *Skripsi*. FE-UIN

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-MALIKI Press

Yuliana, Indah. 2008. “Analisis Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Return Obligasi Syariah Mudharabah dan Ijarah di Indonesia”. *Jurnal Ulul Albab* Vol 9. No. Hal 121- 141

<http://id.wikipedia.org/wiki/Obligasi>. Diakses 7 Oktober 2012

<http://www.slideshare.net>. Diakses 25 September 2012

http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/pdf/33Obligasi_Syariah_Mudharabah.pdf. Diakses 9 Oktober 2012

<http://www.bi.go.id>. Diakses 9 Oktober 2012

<http://www.bps.go.id>. Diakses 9 Oktober 2012

<http://www.ksei.co.id>. Diakses 9 Oktober 2012

<http://www.esharianomics.com>. Diakses 7 April 2013

<http://www.slideshare.net/Mulyanah> Diakses 10 April 2013